

แนวโน้ม 1Q19 ขยายตัวดี Y-Y // ปีทองของการดำเนินงานในมือ

คาดการณ์กำไรปกติ 1Q19 เติบโต 22% Y-Y แต่ลดลง 3% Q-Q ...SEAFCO เด่นสุดในกลุ่ม

คาดการณ์กำไรปกติของกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง 4 บริษัทที่เราดูแลอยู่ที่ 804 ล้านบาท ก่อนตัว 3% Q-Q จาก 4Q18 ที่มีการเร่งงานก่อสร้างในช่วงท้ายของปี ขณะที่เทียบกับ 1Q18 คาดเติบโต 22% Y-Y ตามความคืบหน้าเพิ่มขึ้นของงานในมือ ซึ่งหลักๆเป็นงานภาครัฐ ทั้งรถไฟฟ้าสายสีส้ม, ชมพ และเหลือง โดยคาดการณ์กำไรก่อนหักภาษีที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (-11% Q-Q, +16% Y-Y) และอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทรงตัวเมื่อเทียบกับ 4Q18 และ 1Q18 จากงานต่อเนื่อง ทำให้ภาพรวมกำไรปกติ 1Q19 อยู่ในเกณฑ์ดี และคิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 4 พันล้านบาท (+13% Y-Y) โดยประเมินว่า SEAFCO มีผลการดำเนินงานเด่นสุดในไตรมาสนี้ ขยายตัว 5% Q-Q และ 137% Y-Y

ปี 2019 งานประมูลคึกคัก โครงการภาครัฐเป็นรูปธรรมมากขึ้น

เรามีมุมมองบวกกับอุตสาหกรรมก่อสร้างปี 2019 ที่มีทิศทางขาขึ้น โดยใน 1H19 งานประมูลภาครัฐมีความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรมขึ้น โดยเฉพาะ 4 โครงการ EEC มูลค่ารวม 6.5 แสนล้านบาท อย่างโครงการรถไฟฟ้าความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน, โครงการพัฒนาศูนย์บินอู่ตะเภา และเมืองการบินภาคตะวันออก, โครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุด เฟส 3 และโครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 ซึ่งล้วนอยู่ในช่วงท้ายของการประมูล และคาดว่าจะได้ผู้ชนะทั้งหมดภายในเดือนพ.ค. 2019 นอกจากนี้ ยังมีโครงสร้างพื้นฐานอีก 4 โครงการ มูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท ที่อยู่ในขั้นตอนเปิดขาย TOR และกำหนดโยนซองใน 2Q19

ส่วน 2H19 เป็นช่วงที่หลายโครงการใหญ่เริ่มดำเนินการก่อสร้าง หลังจากได้ผู้ชนะใน 1H19 ขณะที่เราเชื่อว่าแผนการเดินหน้านำลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจะถูกสานต่อด้วยรัฐบาลใหม่ โดยเฉพาะโครงการ EEC และ PPP เพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจโดยรวม โดยคาดว่าโครงการใหญ่จำนวนมากจะเปิดประมูลได้ อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม, รถไฟฟ้าไทยจีน 7 สัญญา, รถไฟฟ้าทางคู่ เฟส 2 และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวตามการผลักดันโครงการเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐที่ช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่น อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่ต้องติดตามคือการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ หากล่าช้า จะส่งผลกระทบต่อรอบเวลาการประมูลโครงการภาครัฐ และความเชื่อมั่นในการลงทุนภาคเอกชนได้

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างทรงตัว ท่ามกลางสถานการณ์แข่งขันที่ไม่รุนแรงนัก

เรามองว่าผู้รับเหมาสามารถรักษาราคาไรขึ้นต้นในระดับที่ดีได้ จากทั้งต้นทุนวัสดุก่อสร้างที่ยังทรงตัวอ้างอิงดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างในช่วง 4 เดือนแรก เท่ากับ 107.5 ใกล้เคียงกับปีก่อน ประกอบกับสภาพการแข่งขันในตลาดที่ไม่รุนแรงนัก จากปริมาณงานที่ทยอยเปิดประมูล และแบ่งออกเป็นสัญญาย่อย ทำให้สามารถกระจายงานได้อย่างทั่วถึง ขณะที่ประเด็นหลายพรรคการเมืองขึ้นนโยบายขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจาก 300 เป็น 400-420 บาท คาดกระทบผู้รับเหมาราคาจำกัด เนื่องจากงานเป็นระยะสั้น และสามารถผูกมัดให้กับผู้จ้างได้ ส่วนผู้รับเหมาหลักจะได้รับผลกระทบในแง่ต้นทุนจากค่าจ้าง Sub-contract ที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ต้นทุนแรงงานคิดเป็นสัดส่วน 15-20% ของต้นทุนรวม เราประเมินว่าทุกๆ 5% ที่ค่าแรงปรับขึ้น ในกรณีที่ไม่มี การปรับตัว จะกระทบกำไรของผู้รับเหมาราว 1-2% อย่างไรก็ดี ค่าจ้างเฉลี่ยในปัจจุบันสูงกว่าระดับดังกล่าว และปัจจุบันมีการนำเครื่องจักรมาใช้ลดการพึ่งพาแรงงานมากขึ้น

น้ำหนักการลงทุน "Overweight" โดยมี Top Pick เป็น STEC และ SEAFCO

เรายังให้น้ำหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง "มากกว่าตลาด" จากงานในมือของกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง โดยโครงการใหญ่หลายแห่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และรับรู้รายได้เร่งขึ้นในลักษณะ S-curve ขณะที่ความเข้มข้นของการประมูลตาม Action Plan ในปี 2019 รวม 41 โครงการ วงเงินลงทุน 1.77 ล้านล้านบาท จะเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยเพิ่มฐานงานในมือที่ปัจจุบันอยู่ที่ 1.6 แสนล้านบาทเร่งขึ้นทำสถิติใหม่อีกครั้ง รองรับ การเติบโตของรายได้ธุรกิจไปอีก 3-5 ปีข้างหน้า ขณะที่ Valuation ของกลุ่มถือว่าไม่แพง ช้อขายบน PE2019 เฉลี่ย 22.8x ต่ำกว่าปี 2016 ที่ 23.5x ซึ่งมี Backlog รวม 1 แสนล้านบาท หรือน้อยกว่าปัจจุบันถึง 1.6 เท่า

เราแนะนำผู้รับเหมารายใหญ่อย่าง STEC (ราคาเหมาะสม 28.50 บาท) จากความโดดเด่นของ Backlog สูง ราว 1 แสนล้านบาท รวมถึงผู้รับเหมาราคาอย่าง SEAFCO (ราคาเหมาะสม 10.20 บาท รวม Dilution จากหุ้นปันผล) จะได้รับอานิสงส์ในฐานะธุรกิจต้นน้ำ ซึ่งเป็นด่านแรกของการก่อสร้างขนาดใหญ่ ทั้งของ ภาครัฐ และเอกชน

Analyst: Jitra Amornthum
Register No.: 014530
Assistant Analyst:
Thanyatorn Songwutti
E-mail: : jitra.a@fnsyrus.com
Tel. 0 2646 9966
www.fnsyrus.com
FB FINANSIA SYRUS SECURITIES
Line @finansia
Twitter @fnsyrus

(Bt)	Rating	Price (Bt)	End-19	Norm Profit Growth (%)		P/E(x)		P/BV(x)		Dividend yield (%)		ROE (%)	
		2 May 19	Target	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
CK	Buy	27.00	32.00	7.6	11.8	24.9	22.3	1.7	1.6	1.9	1.9	6.9	7.3
PYLON	Buy	6.30	8.00	19.7	7.2	18.1	16.9	2.9	2.8	5.6	6.3	32.3	34.7
SEAFCO	Buy	8.25	10.20*	1.9	7.2	16.3	15.1	3.5	3.1	3.1	3.4	23.1	22.1
STEC	Buy	25.75	28.50	21.6	13.0	24.9	22.0	3.2	2.9	1.2	1.2	13.0	13.4
Sector				12.8	11.5	22.8	20.4	2.2	2.2	2.9	3.2	18.8	19.4

*Note: รวม Dilution จากหุ้นปันผล ขึ้น XD 7 พ.ค. 2019

คาดการณ์กำไรปี 1Q19 ของกลุ่มรับเหมา เติบโต Y-Y แต่อ่อนตัวเล็กน้อย Q-Q

เราคาดว่ากลุ่มรับเหมาก่อสร้างที่เราดูแล 4 บริษัทจะรายงานกำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 790 ล้านบาท (-33% Q-Q, +10% Y-Y) โดยคาดว่า SEAFCO จะมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 14 ล้านบาท (ค่าใช้จ่ายทางบัญชี) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปี 1Q19 คาดทำได้ 804 ล้านบาท เติบโต 22% Y-Y แต่หดตัว 3% Q-Q จาก 4Q18 ที่มีการเร่งงานก่อสร้างในช่วงท้ายของปี สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) รายได้งานก่อสร้างคาดว่าจะอยู่ที่ 1.6 หมื่นล้านบาท (-11% Q-Q, +16% Y-Y) ตามความคืบหน้าของงานในมือที่เพิ่มขึ้น หลักๆเป็นงานโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ อาทิ รถไฟฟ้าสายสีส้ม, ชมพ., เหลือง 2) คาดอัตรากำไรขั้นต้นทรงตัวจาก 4Q18 และ 1Q18 3) SG&A ต่อรายได้คาดว่าจะลดลงจาก 4Q18 ที่มีการบันทึกค่าใช้จ่าย รวมถึงตั้งสำรองในไตรมาสสุดท้ายของปี และ 1Q18 จากผลของ Economies of scale ทำให้ภาพรวมกำไรปี 1Q19 อยู่ในเกณฑ์ดี และคิดเป็น 20% ของประมาณการทั้งปีของเราที่ 4 พันล้านบาท (+13% Y-Y) โดยประเมินว่า SEAFCO มีผลการดำเนินงานหลักเด่นสุดในไตรมาสนี้ ขยายตัวทั้ง Q-Q และ Y-Y

Figure 1: 1Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	Net Profit			Normalized Profit			
	1Q19	%Q-Q	%Y-Y	1Q19	%Q-Q	%Y-Y	% of 2019E
CK	255	-30.5	-15.3	255	-7.9	-15.3	14%
SEAFCO	109	-7.00	107.7	123	4.6	137.0	33%
STEC	358	-43.9	22.4	358	-4.7	51.6	23%
PYLON	67	11.2	-6.0	67	11.2	-6.0	26%
Total	790	-33.2	10.1	804	-3.2	21.7	20%

Source: FSS Research

คาดการณ์ผลประกอบการ 1Q19 ของกลุ่มรับเหมา

CK – คาดกำไรปี 1Q19 ไม่ดีเท่า 2H19 ดูดีกว่า

คาดการณ์กำไรสุทธิ 1Q19 ที่ 255 ล้านบาท (-30% Q-Q, -15% Y-Y) หากไม่รวมกำไรพิเศษใน 4Q18 ราว 90 ล้านบาท กำไรปี 1Q19 จะอ่อนตัว -8% Q-Q, -15% Y-Y จากคาดการณ์รายได้งานก่อสร้างชะลออยู่ที่ 6.8 พันล้านบาท (-5% Q-Q, -8% Y-Y) เนื่องจากโครงการใหญ่อย่างรถไฟฟ้าทางคูจ๊ะ-ขอนแก่นอยู่ในช่วงส่งมอบในเดือนมี.ค. 2019 ประกอบกับโครงการไฮดรอปowerในช่วงท้ายของโครงการ อย่างไรก็ตาม คาดรักษ้อัตรากำไรขั้นต้นได้ในระดับที่ดีราว 7.8% ทรงตัวเมื่อเทียบกับ 4Q18 ที่ 7.7% เนื่องจากเป็นงานต่อเนื่อง และส่วนแบ่งกำไรจากบริษัทร่วมยังเติบโตได้ดี คาดอยู่ที่ 242 ล้านบาท (+73% Q-Q, +20% Y-Y) จาก BEM ที่ปริมาณรถบนทางด่วน และจำนวนผู้โดยสารในระบบรถไฟฟ้าขยายตัว รวมถึงค่าตัดจำหน่ายทางด่วนที่กลับสู่ระดับปกติ หลังปรับประมาณการปริมาณรถบนทางด่วนศรีรัชรอบนอกใน 4Q18

โมเมนต์กำไรใน 2H19 ดูดีกว่าใน 1H19 หนุนด้วยการเติบโตของเงินลงทุนในบริษัทร่วมที่ขยายตัวเด่นจากทั้ง BEM ที่มีการเปิดรถไฟฟ้าสายสีน้ำเงินส่วนต่อขยายช่วงที่ 2 ตั้งแต่เดือนก.ย. 2019 บวกกับ CKP ที่เปิดดำเนินการโรงไฟฟ้าไฮดรอปowerใน 4Q19 นอกจากนี้ รายได้งานก่อสร้างคาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากงาน M&E สายสีน้ำเงินต่อขยาย ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปี 2019 ที่ 1.8 พันล้านบาท (+8% Y-Y) บนสมมติฐานอนุรักษนิยมให้รับรู้รายได้จาก Backlog ปัจจุบันเท่านั้น ขณะที่รถไฟความเร็วสูงจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการเพิ่มฐานงานในมือซึ่งปัจจุบันบอร์דרฟท.ได้ข้อสรุปร่างสัญญาร่วมกับกลุ่ม CP (CK ถือ 5%) ทั้งหมดแล้ว เสนอกรม.วันที่ 28 พ.ค. และเซ็นสัญญาภายในวันที่ 15 มิ.ย. 2019 คาดช่วยเติมงานราว 5 หมื่นล้านบาท (สมมติฐานแบ่งงานก่อสร้างกับ 1.2 แสนล้านบาทกับ 2 รายในสัดส่วนเท่ากัน) ช่วยปลดล็อกความกังวลกับงานในมือที่อยู่ในระดับที่ไม่สูง และหนุนให้งานในมือแต่ละระดับ 1 แสนล้านบาทอีกครั้งในรอบ 4 ปี อย่างไรก็ดี อาจติดปัญหาการเวนคืนที่ดินบางจุด ทำให้คาดว่าจะเริ่มงานก่อสร้างหลักได้ในปี 2020 เป็นต้นไป

ทางพื้นฐาน คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 32 บาท (SOTP)

Figure 2: CK's 1Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y
Revenue	6,783	7,110	-4.6	7,390	-8.2
Costs	6,254	6,562	-4.7	6,801	-8.1
Gross profit	529	548	-3.5	589	-10.1
SG&A costs	475	466	2.0	415	14.4
Interest charge	310	295	5.1	312	-0.6
Norm profit	255	277	-7.9	302	-15.3
Net profit	255	368	-30.5	302	-15.3
Gross margin (%)	7.8	8	0.1	8.0	-0.2
Norm earnings margin (%)	3.8	4	-0.1	4.1	-0.3
Net profit margin (%)	3.8	5	-1.4	4.1	-0.3

Source: FSS Estimates

SEAFECO - คาด 1Q19 ดีทั้งรายได้ และมารจิ้น

คาดว่าจะไรสุทธิ 1Q19 ที่ 109 ล้านบาท (-7% Q-Q, +108% Y-Y) เนื่องจากคาดว่าจะมีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 14 ล้านบาท (ค่าใช้จ่ายทางบัญชี) หากไม่รวมรายการดังกล่าว ค่าไรปกติจะอยู่ที่ 123 ล้านบาท (+5% Q-Q, +137% Y-Y) ทั้งนี้ ค่าไรที่เติบโตได้ดีแรงหนุนจาก 1) รายได้คาดอยู่ที่ 872 ล้านบาท (+3% Q-Q, +94% Y-Y) หลักๆมาจากความคืบหน้าที่เร่งขึ้นของรถไฟฟ้าสายสีส้ม ชุมพู่ และ One Bangkok เฟส 4 รวมถึงมีการเริ่มก่อสร้างหลายโครงการเข้ามาเสริม อาทิ โครงการ Bangkok Mall, S12 สุขุมวิท 12 เป็นต้น 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ในระดับสูง 24% ทรงตัว Q-Q และปรับขึ้นจาก 21.9% ใน 1Q18 จากการเดินกำลังการผลิตเต็มที่ และผลของ Economies of scale 3) ค่าใช้จ่ายการบริหารต่อรายได้คาดกลับสู่ระดับปกติ 6.1% จาก 9.5% ใน 4Q18 ที่มีการตั้งสำรองหนี้สงสัยจะสูญบริษัทลูก

ปัจจุบันมี Backlog อยู่ที่ 2.75 พันล้านบาท คาดรับรู้ได้ทั้งหมดในปีนี้ โดยโครงการหลักอย่าง รถไฟฟ้าสีส้ม, ชุมพู่ และ One Bangkok เฟส 4 จะทยอยส่งมอบตั้งแต่ 2Q-3Q19 ทั้งนี้ งานในมือรองรับคาดการณ์รายได้ทั้งปีแล้ว 95% ขณะที่ส่วนที่เหลือราว 152 ล้านบาท เมื่อเทียบกับมูลค่างานใหม่ที่รับเข้ามาเพิ่มตั้งแต่ต้นปีราว 200 ล้านบาทต่อเดือน ทำให้มองว่าบริษัทน่าจะทำได้ไม่ยาก โดยมีงานที่อยู่ระหว่างประมูลราว 2.3 หมื่นล้านบาท ทั้งนี้ เราคงประมาณการกำไรปกติปี 2019 ที่ 375 ล้านบาท (+2% Y-Y) ทำ All Time High ต่อเนื่อง โดย 1H19 เราให้น้ำหนักกับงานภาคเอกชน ส่วนงานภาครัฐคาดว่าจะเริ่มก่อสร้างใน 4Q19 ซึ่งจะเป็นบวกกับปี 2020 มากกว่า อย่างไรก็ตาม หากกรอบเวลาประมูลเร็วกว่าคาด จะเป็น Upside Risk ต่อประมาณการปีนี้ของเราทันที

ทางพื้นฐาน คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 10.20 บาท (รวม Dilution จากหุ้นปันผล XD 7 พ.ค. 2019)

Figure 3: SEAFECO's 1Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y
Revenue	872	851	2.5	449	94.3
Costs	663	641	3.4	350	89.2
Gross profit	209	210	-0.1	98	112.5
SG&A costs	53	81	-34.2	43	23.8
Interest charge	7	7	1.1	6	19.7
Norm profit	123	118	4.6	52	137.0
Net profit	109	117	-7.0	52	107.7
Gross margin (%)	24.0	24.6	-0.6	21.9	2.1
Norm earnings margin (%)	14.1	13.8	0.3	11.6	2.5
Net profit margin (%)	12.5	13.8	-1.3	11.7	0.8

Source: FSS Estimates

STEC – คาดงบ 1Q19 อยู่ในเกณฑ์ดี โตเด่น Y-Y

คาดการณ์รายได้ 1Q19 ที่ 358 ล้านบาท (-44% Q-Q, +22% Y-Y) หากไม่รวมรายการพิเศษ กำไรปกติจะลดลง 5% Q-Q จากฐานรายได้ที่สูงหลังเร่งรับงานใน 4Q18 ขณะที่เทียบกับ 1Q18 กำไรจะเติบโต 52% Y-Y หนุนจากการเริ่มรับงานก่อสร้างสายส่งไฟฟ้า และเหลือเข้ามาตั้งแต่เดือนก.ค. 2018 สรุปสาระสำคัญดังนี้ 1) คาดรายได้ก่อสร้างอยู่ที่ 7.6 พันล้านบาท (-18% Q-Q, +45% Y-Y) ตามการเดินหน้าก่อสร้างโครงการในมือ โดยเฉพาะงานที่มีสัดส่วนหลักอย่างรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม เหลือง และชมพู อ้างอิงข้อมูลจากรฟม.พบว่าความคืบหน้า สิ้นเดือนมี.ค. 2019 เร็วกว่าแผนที่ 32% , 30% และ 31% ตามลำดับ รวมถึงงานที่ทำต่อเนื่องทั้งรถไฟฟ้ามหานคร สายสีส้ม และรถไฟฟ้าทางคู่ และรัฐสภาใหม่ 2) อัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 7.7% ทรงตัวจาก 4Q18 และ 1Q19 3) คาด SG&A ต่อรายได้ที่ 2% ทรงตัวจาก 4Q18 และ 1Q19

เราประมาณการกำไรปกติปี 2019 ที่ 1.6 พันล้านบาท (+22% Y-Y) โดยคาดการณ์รายได้งานก่อสร้างเพิ่มขึ้น 13% Y-Y เป็น 3.1 หมื่นล้านบาท บน Backlog ณ ปัจจุบันที่คาดว่าจะอยู่ที่ 1.1 แสนล้านบาท ซึ่งมีงานรถไฟฟ้ามหานครเป็นสัดส่วนหลัก ขณะอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะอยู่ที่ 8% ได้ แม้มีรายได้จากงานรัฐสภาใหม่ที่ไม่มีการเข้ามาจุด แต่ถูกชดเชยด้วยงานในมือที่มีมาร์จิ้นดี อย่างรถไฟฟ้ามหานคร และรถไฟฟ้า อย่างไรก็ตาม คาด 2Q19 มีการตั้งสำรองค่าใช้จ่ายพิเศษพนักงานตามกฎหมายแรงงานฉบับใหม่ราว 58 ล้านบาท ซึ่งเป็นค่าใช้จ่ายทางบัญชี

ทางพื้นฐาน คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 28.50 บาท (อิง PER 27.5x)

Figure 4: STEC's 1Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y
Revenue	7,666	9,321	-17.8	5,307	44.5
Costs	7,076	8,616	-17.9	4,898	44.5
Gross profit	590	705	-16.3	409	44.4
SG&A costs	153	177	-13.5	109	40.5
Interest charge	8	8	-0.2	9	-12.1
Norm profit	358	375	-4.7	236	51.6
Net profit	358	638	-43.9	292	22.4
Gross margin (%)	7.7	7.6	0.1	7.7	-0.0
Norm earnings margin (%)	4.7	4.0	0.6	4.4	0.2
Net profit margin (%)	4.7	6.8	-2.2	5.5	-0.8

Source: FSS Estimates

PYLON – คาดกำไร 1Q19 เติบโตขึ้นต่อ Q-Q แต่ลดลง Y-Y จากฐานสูง

คาดการณ์รายได้ 1Q19 อยู่ในระดับสูงต่อเนื่องที่ 67 ล้านบาท (+11% Q-Q, -6% Y-Y) โดยรายได้งานก่อสร้างคาดว่าจะเพิ่มขึ้น 5% Q-Q และ 3% Y-Y และ 408 ล้านบาท จากการเดินหน้ารถไฟฟ้ามหานครสายสีเหลืองก่อนส่งมอบในเดือนมี.ค.-เม.ย. 2019 อย่างไรก็ตาม การชะลอของผลประกอบการ Y-Y มาจากอัตรากำไรขั้นต้นคาดว่าจะทำได้ 25% ปรับลดจาก 25.2% ใน 4Q18 และ 25.9% ใน 1Q18 เนื่องจากสัดส่วนของงานที่รับเฉพาะค่าแรงลดลง

ปัจจุบันมี Backlog อยู่ที่ 1.1 พันล้านบาท ทอยอมรับรู้ถึงต้น 3Q19 และ Secured ประมาณการของเราแล้ว 71% นอกจากนี้ คาดหวังรับงานเพิ่มราว 20% จากงานที่อยู่ระหว่างประมูลกว่า 3 พันล้านบาท เราคงประมาณการกำไรปี 2019 ที่ 261 ล้านบาท (+20% Y-Y)

ทางพื้นฐาน คงคำแนะนำซื้อ ราคาเหมาะสม 8.00 บาท (อิง PER 22.8x)

Figure 5: PYLON's 1Q19 Earnings Preview

(Bt mn)	1Q19E	4Q18	%Q-Q	1Q18	%Y-Y
Revenue	408	388	5.0	394	3.4
Costs	306	290	5.3	292	4.6
Gross profit	102	98	4.2	102	0.0
SG&A costs	21	21	0.3	19	12.1
Interest charge	0	0	1.2	0	167.9
Norm profit	67	60	11.2	71	-6.0
Net profit	67	60	11.2	71	-6.0
Gross margin (%)	25.0	25.2	-0.2	25.9	-0.9
Norm earnings margin (%)	16.5	15.5	0.9	18.1	-1.6
Net profit margin (%)	16.5	15.5	0.9	18.1	-1.6

Source: FSS Estimates

ปี 2019 งานประมูลคึกคัก โครงการภาครัฐเป็นรูปธรรมมากขึ้น

ภาพรวมอุตสาหกรรมก่อสร้างปี 2019 เป็นทิศทางขาขึ้น เมื่อเทียบกับปี 2018 ที่การประมูลโครงการภาครัฐมีความล่าช้าจากผลของพรบ. วินัยการเงินการคลัง และการปรับปรุงร่าง TOR โดยแนวโน้มการลงทุนก่อสร้างของทั้งภาครัฐ และเอกชนใน 4Q18 เติบโตขึ้น +2% Y-Y และ +5% Y-Y ตามลำดับ ซึ่งการลงทุนของภาคเอกชนเด่นชัดขึ้นติดต่อกันเป็นไตรมาสที่ 2 จากผลของการเร่งผลักดันโครงการเมกะโปรเจกต์ของภาครัฐช่วยกระตุ้นความเชื่อมั่น สำหรับ 1H19 แม้อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มชะลอจากเกณฑ์ LTV ใหม่ แต่มีการพัฒนาโครงการในรูปแบบ Mixed-use มากขึ้น ส่วนงานประมูลภาครัฐ เราเห็นความคืบหน้าที่เป็นรูปธรรมขึ้น โดยเฉพาะ 4 โครงการ EEC มูลค่ารวม 6.5 แสนล้านบาท ซึ่งอยู่ในช่วงท้ายของการประมูล คาดได้ผู้ชนะทั้งหมดภายในเดือนพ.ค. 2019 ประกอบด้วย

1. โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน (มูลค่า 2.3 แสนล้านบาท) – บอร์ดรถไฟได้ข้อสรุปร่างสัญญาร่วมกับกลุ่ม CP ทั้งหมดแล้ว หลังจากนั้นจะส่งต่อให้สำนักอัยการสูงสุด, คณะกรรมการ EEC พิจารณา ก่อนเสนอกรม.วันที่ 28 พ.ค. และเซ็นสัญญาภายในวันที่ 15 มิ.ย. 2019
2. โครงการพัฒนาสนามบินอู่ตะเภา และเมืองการบินภาคตะวันออก (มูลค่า 2.9 แสนล้านบาท) – มีผู้ยื่นซอง 3 กลุ่ม คือ กลุ่ม BBS Joint Venture, กลุ่ม Grand Consortium, กลุ่มธนโฮลดิ้งและพันธมิตร ซึ่งคณะกรรมการอยู่ระหว่างประเมินข้อเสนอ และคาดว่าจะประกาศผลภายในเดือนพ.ค. 2019
3. โครงการพัฒนาท่าเรืออุตสาหกรรมมาบตาพุด ระยะที่ 3 (มูลค่า 5.5 หมื่นล้านบาท) – มีผู้ยื่นซองคือ กลุ่ม GULF-PTT Tank ซึ่งคณะกรรมการอยู่ระหว่างการประเมินข้อเสนอ และคาดว่าจะจบเอกซนได้ภายในเดือนเม.ย. 2019
4. โครงการพัฒนาท่าเรือแหลมฉบัง ระยะที่ 3 ท่าเทียบเรือ F (มูลค่า 8.4 หมื่นล้านบาท) – มีผู้ผ่านคุณสมบัติคือกลุ่ม GPC คาดเสนอกรม.ได้ในเดือนพ.ค. 2019

นอกจากนี้ มีโครงการภาครัฐอื่นที่เปิดประมูลแล้วใน 1H19 มูลค่ารวม 1 แสนล้านบาท อาทิ

1. โครงการทางด่วนพระราม 3-ดาวคะนอง-วงแหวนรอบนอก รวม 4 สัญญา มูลค่า 2.9 หมื่นล้านบาท – มีผู้ยื่นซอง 9 ราย โดยจะเสนอให้คณะกรรมการพิจารณาวันที่ 16 พ.ค. และคาดเซ็นสัญญาในต้นเดือนมิ.ย. 2019
2. โครงการมอเตอร์เวย์บางปะอิน-นครราชสีมา (มูลค่า 7 พันล้านบาท) และบางใหญ่-กาญจนบุรี (มูลค่า 6 พันล้านบาท) – มีผู้ยื่นซอง 18 ราย และกำหนดยื่นซองวันที่ 27 มิ.ย. 2019
3. โครงการรถไฟไทย-จีน (เฟส 1 กรุงเทพฯ-นครราชสีมา) จำนวน 2 สัญญา มูลค่ารวม 2.4 หมื่นล้านบาท ช่วงดอนเมือง-นวนคร และช่วงนวนคร-บ้านโปะ ยื่นซองแล้ววันที่ 11 เม.ย. 2019 (e-bidding)
4. โครงการรถไฟไทย-จีน (เฟส 1 กรุงเทพฯ-นครราชสีมา) จำนวน 3 สัญญา มูลค่ารวม 3.4 หมื่นล้านบาท – เปิดซองซองวันที่ 28 มี.ค.-13 พ.ค. และยื่นซองวันที่ 14 พ.ค. 2019

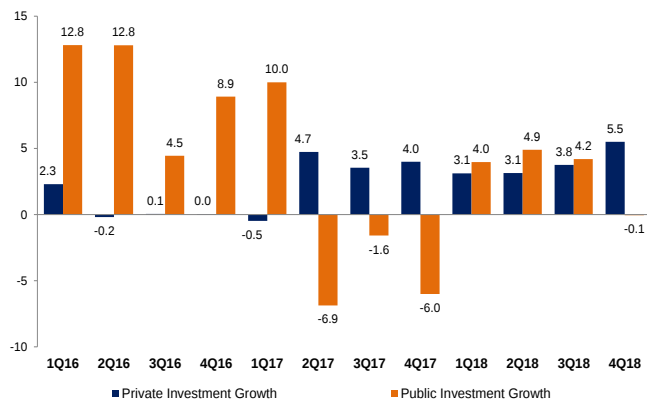
ส่วน 2H19 เรามองว่าแผนการเดินหน้ลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจะถูกสานต่อด้วยรัฐบาลใหม่ โดยเฉพาะโครงการ EEC และ PPP เพื่อขับเคลื่อนเศรษฐกิจโดยรวม ส่วนโครงการที่ได้รับการอนุมัติแล้วคาดว่าจะดำเนินการต่อไปได้ตามกำหนดที่วางไว้ นอกจากนี้ ยังเป็นช่วงที่หลายโครงการใหญ่เริ่มดำเนินการก่อสร้าง หลังจากผ่านขั้นตอนการเปิดประมูลและได้ผู้ชนะแล้วใน 1H19 ทั้งนี้ เราคาดว่าจะเห็นความคืบหน้าของโครงการใหญ่จำนวนมาก และเปิดประมูลได้ อาทิ โครงการรถไฟฟ้าสายสีส้ม (ตลิ่งชัน-ศูนย์วัฒนธรรม) มูลค่า 1.1 แสนล้านบาท, รถไฟฟ้าไทยจีน 7 สัญญา, รถไฟฟ้าทางคู่ เฟส 2 มูลค่า 3.9 แสนล้านบาท และรถไฟฟ้าสายสีม่วงใต้ (เตาปูน-ราษฎร์บูรณะ) มูลค่า 1 แสนล้านบาท อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงคือการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ที่ล่าช้า จะส่งผลต่อรอบเวลาการประมูลโครงการภาครัฐระยะดุจชั่วคราว และความเชื่อมั่นในการลงทุนภาคเอกชนได้

Figure 6: โครงการขนาดใหญ่ที่มีความคืบหน้าใน 1H19

Projects	Value(MB)	1Q19	2Q18	3Q19	4Q19
High-Speed Railway link 3 International Airports (EEC)	236,700	Signing		Construction	
Development of U-Tapao International Airport (EEC)	290,000	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Expansion of Laem Chabang Seaport Phase 3 (EEC)	114,047	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Expansion of Map Ta Phut Seaport Phase 3 (EEC)	55,400	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Hi Speed Train Bangkok-Korat (TH-CH) 2 Contracts	24,210	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Hi-Speed Train Bangkok-Korat (TH-CH) 3 Contracts	33,595	TOR & Bidding		Signing & Construction	
Rama III-Dao Kanong Expressway	30,437	TOR & Bidding			
Motorway Bang Pa In-Nakhon Ratchasima (Fast Track)	7,000	TOR		Bidding	
Motorway Bang Yai-Kanchanaburi (Fast Track)	6,000	TOR		Bidding	
Total	797,389				

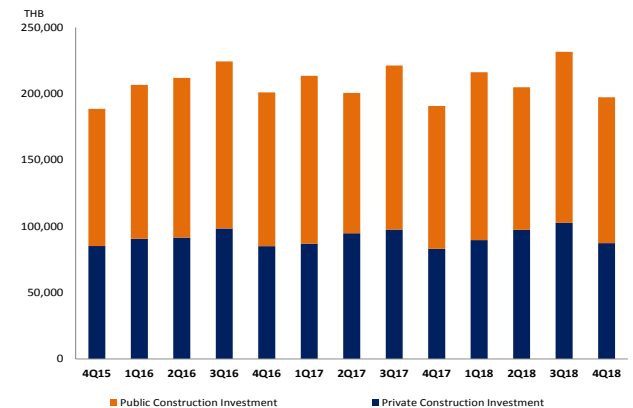
Source: CK report, FSS Research

Figure 7: Public and Private Investment Growth (%)



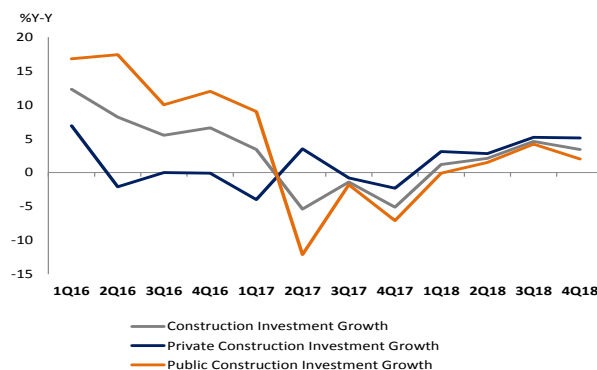
Source: NESDB, FSS Research

Figure 8: Public and Private Construction Investment



Source: NESDB, FSS Research

Figure 9: Construction Investment Growth 2016-2018

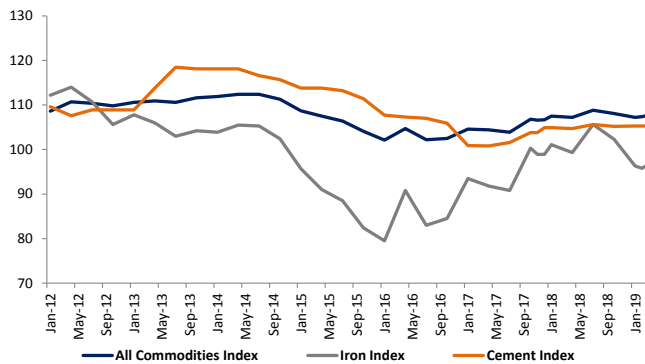


Source: NESDB, FSS Research

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างทรงตัว ท่ามกลางการแข่งขันที่ไม่รุนแรงนัก

ต้นทุนวัสดุก่อสร้างยังทรงตัว อ้างอิงจากดัชนีราคาวัสดุก่อสร้างในช่วง 4 เดือนแรก (มกราคม-เมษายน) เท่ากับ 107.5 ใกล้เคียงกับปี 2018 ที่ 107.4 ประกอบกับสภาพการแข่งขันในตลาดที่ไม่รุนแรงนัก จากปริมาณงานที่ทยอยเปิดประมูล และแบ่งออกเป็นสัญญาย่อยๆ ทำให้สามารถกระจายงานกับผู้รับเหมาได้อย่างทั่วถึง ขณะที่ประเด็นที่หลายพรรคการเมืองชูนโยบายขึ้นค่าแรงขั้นต่ำจาก 300 เป็น 400-420 บาท สำหรับผู้รับเหมาฐานรากคาดกระทบจำกัด เนื่องจากงานส่วนใหญ่เป็นระยะสั้น และสามารถผลักให้กับผู้จ้างได้ ส่วนผู้รับเหมาหลักจะได้รับผลกระทบในแง่ต้นทุนจากงาน Sub-contract ที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ค่าจ้างเฉลี่ยในปัจจุบันสูงกว่าระดับดังกล่าว และมีการนำเครื่องจักรมาใช้ลดการพึ่งพาแรงงานมากขึ้น นอกจากนี้ งานภาครัฐมีค่า K ช่วยลดความเสี่ยงจากความผันผวนของค่าก่อสร้าง โดยต้นทุนแรงงานคิดเป็นสัดส่วน 15-20% ของต้นทุนรวม เราประเมินว่าทุกๆ 5% ที่ค่าแรงปรับขึ้น กรณีที่ไม่ปรับตัวจะกระทบกำไรของผู้รับเหมาหลักราว 1-2% ซึ่งสอดคล้องกับการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในปี 2012 จาก 215 บาท เป็น 300 บาท/วัน ทำให้ต้นทุนของผู้รับเหมาหลักปรับขึ้น 2-3% อย่างไรก็ดี เรามองว่าการปรับขึ้นค่าแรงครั้งนี้จะอยู่ในแนวทางค่อยเป็นค่อยไป และไม่กระทบกับผู้รับเหมามากนัก

Figure 10: Construction Materials Price Index



Source: MOC, FSS Research

คณั้หน้าหนักการลงทุน “มากกว่าตลาด”

เราให้น้้าหนักการลงทุนกลุ่มรับเหมาก่อสร้าง “มากกว่าตลาด” จากงานในมือของกลุ่มที่อยู่ในระดับสูง โดยโครงการใหญ่หลายแห่งอยู่ระหว่างการก่อสร้าง และรับรู้รายได้เร่งขึ้นในลักษณะ S-curve ขณะที่งานประมูลภาครัฐอยู่ระหว่างการประมูล และจะเปิดประมูลอีกมากใน 2H19-2020 ซึ่งจะเป็้นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยเพิ่มฐานงานในมือทำสถิติใหม่อีกครั้ง รองรับการเติบโตของรายได้ธุรกิจไปอีก 3-5 ปีข้างหน้า นอกจากนี้ ฐานะการเงินโดยรวมของกลุ่ม ถือว่ายังแข็งแกร่ง มีอัตราส่วนหนี้สินสุทธิต่อทุน (Net Gearing) ต่ำกว่า 1 เท่า สะท้อนศักยภาพในการประมูลงานเพิ่ม ขณะที่ Valuation ของกลุ่มถือว่าไม่แพง ราคาหุ้นปัจจุบันซื้อขายบน PE2019 เฉลี่ย 22.8x ต่ำกว่าปี 2016 ที่ 23.5x ซึ่งมี Backlog 1 แสนล้านบาท หรือน้อยกว่าปัจจุบันถึง 1.6 เท่า

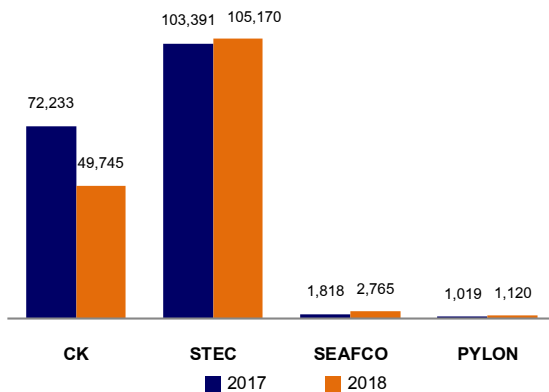
งานในมือ ณ สิ้นปี 2018 ของ 4 บริษัทที่เราดูเลเท่ากับ 1.6 แสนล้านบาท ปรับลง 11% เมื่อเทียบกับปี 2017 ที่ทำสถิติสูงสุดใหม่ที่ 1.8 แสนล้านบาท หากพิจารณารายบริษัท พบว่า CK เป็นบริษัทเดียวที่งานในมือปรับลด -31% Y-Y ส่วนผู้รับเหมารายอื่นเพิ่มขึ้นเฉลี่ย +3% Y-Y อย่างไรก็ตาม Backlog ปัจจุบัน ถือเป็นระดับสูงใกล้เคียงกับปี 2013 ที่มีการผลักดันโครงการโครงสร้างพื้นฐาน 2.2 ล้านล้านบาทของรัฐบาลน.ส.ยิ่งลักษณ์ ขณะที่คาดว่าปริมาณงานในมือของกลุ่มจะเร่งขึ้นต่อเนื่อง และทำสถิติสูงสุดใหม่ในปีนี้ จากความเข้มข้นของการประมูลตามแผนปฏิบัติการด้านคมนาคมขนส่งระยะเร่งด่วน (Action Plan) ในปี 2019 รวม 41 โครงการ วงเงินลงทุน 1.77 ล้านล้านบาท รองรับการเติบโตของรายได้ธุรกิจไปอีก 3-5 ปีข้างหน้า ทำให้เรามั้มองบวกกับอุตสาหกรรมก่อสร้างที่อยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นรอบใหม่

แนะนำ STEC เป็น Top Pick ส่วนฐานราก เลือก SEAFCO

เราเลือก Top Pick คือ **STEC** (ราคาเหมาะสม 28.50 บาท) ด้วยจุดเด่น 4 ประการ ดังนี้ 1) งานในมือโตเด่น 1.05 แสนล้านบาท รองรับรายได้ไปอีก 3 ปี ซึ่งส่วนใหญ่มีมาร์จินดี อาทิ รถไฟฟ้า และโรงไฟฟ้า 2) มีศักยภาพ และฐานะการเงินแข็งแกร่งเหนือคู่แข่ง จากการเป็น Net Cash Company 3) มีความเชี่ยวชาญในงานก่อสร้างที่หลากหลาย โดยเฉพาะโรงไฟฟ้า และปิโตรเคมี ซึ่งมีมาร์จินสูง 4) กระจายความเสี่ยงไปยังธุรกิจอื่น เพื่อลดการพึ่งพาเพียงธุรกิจก่อสร้าง ล่าสุด ประกาศเข้าซื้อหุ้นบ.หมอชิตแลนด์ (บริษัทลูกของ U) และนำที่ดินจำนวน 63 แปลง เนื้อที่ 11 ไร่ ในเขตจตุจักร ไปพัฒนาโครงการหมอชิต คอมเพล็กซ์ มีวงเงินลงทุน 7.79 พันล้านบาท เป็นอาคารแฝดสำนักงานให้เช่า 36 ชั้น และชั้นใต้ดิน 3 ชั้น คาดเปิดในปี 2023 เรามองว่าเป็นโอกาสที่ดีในการเติบโตระยะยาว จากการกระจายพอร์ตไปใน Recurring Income ขณะที่ STEC มีเงินเพียงพอสำหรับการซื้อหุ้น และมีความสามารถในการกู้เพิ่มเพื่อลงทุนพัฒนาโครงการ โดย ณ สิ้นปี 2018 มีเงินสดและเงินลงทุนระยะสั้นอยู่ที่ 9.9 พันลบ. และไม่มีหนี้ อย่งไรก็ตาม ยังไม่มีรายละเอียดของโครงการที่ชัดเจน จึงไม่สามารถประเมินผลกระทบได้ และไม่รวมในประมาณการ

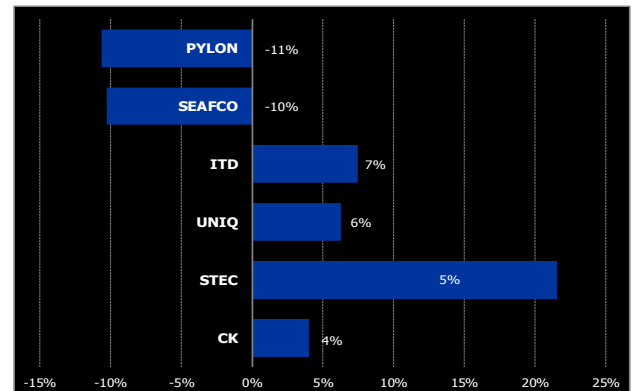
นอกจากนี้ ผู้รับเหมาฐานรากอย่าง **SEAFCO** (ราคาเหมาะสม 10.20 บาท รวม Dilution จากหุ้นปันผล) จะได้รับอานิสงส์ในฐานะธุรกิจต้นน้ำ ซึ่งเป็นด้านแรกของการก่อสร้างขนาดใหญ่ พร้อมมีศักยภาพในการหางานเข้ามาเติมจากงานภาครัฐ เอกชน และต่างประเทศ โดย SEAFCO ครองส่วนแบ่งตลาดสูงสุดถึง 30% และได้เปรียบในการรับงานด้วยกำลังการผลิตของเครื่องจักรที่สูงกว่าคู่แข่งอย่าง PYLON ถึง 2 เท่า ขณะที่ราคาหุ้นปรับลง -10% YTD Underperform กลุ่ม ซื้อขายบน PE2019 เพียง 16x เท่ากับค่าเฉลี่ย 4 ปีย้อนหลัง -1SD ทั้งที่มี Backlog แข็งแกร่งที่ 2.75 พันล้านบาท มากกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเกือบ 2 เท่าตัว จึงมองว่าเป็นจังหวะที่ดีของการเข้าสะสม

Figure 11: Backlog (mn)



Source: FSS Research

Figure 12: Year-to-Date Return (%)



Source: FSS Research

Figure 13: Sector comparisons

As of 2018	Type of work	Backlog (mn)	Secured	Portion of Backlog		Strength	Weakness
				Government	Private		
CK	Main Contractor	49,745	1-2 Years	51%	49%	มีเงินลงทุนใน BEM, CKP, TTW รับเป็นส่วนแบ่งกำไร และเงินปันผลสม่ำเสมอ	Backlog อยู่ในระดับไม่สูง
STEC	Main Contractor	105,170	3 Years	40%	60%	มี Backlog โตเด่น	มาร์จินถูกกดดันจากโครงการรัฐสภาใหม่ มาร์จินเป็น 0 กำหนดส่งมอบเดือน ธ.ค. 2019
SEAFCO	Pile Foundation	2,765	Until 3Q19	40%	60%	มี Backlog แข็งแกร่ง , มีเครื่องจักรราว 50 ชุด	อัตรากำไรขั้นต้นอยู่ที่ 20-22% ต่ำกว่า PYLON
PYLON	Pile Foundation	1,120	Until 3Q19	16%	84%	รักษาอัตรากำไรขั้นต้นในระดับที่ดีราว 23-25%	ปัจจุบันมีเครื่องจักรเพียง 25 ชุด, Utilization ค่อนข้างดี

Source: FSS Research

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)

สำนักงานใหญ่

อาคารดี ออฟฟิศเอส แอท 9/999
เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 18, 25
G,ถ 1 พระราม.แขวงปทุมวัน
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สำนักงานไทยซัมมิท ทาวเวอร์

1768 (สายงานสนับสนุน)
อาคารไทยซัมมิท ทาวเวอร์ ชั้น 31, 5
ถ เพชรบุรีตัดใหม่ แขวงบางกะปิ.
เขตห้วยขวาง กรุงเทพมหานคร.

สาขา อัลมาลิงค์

9,14,15 อาคารอัลมาลิงค์ ชั้น 25
ซเฟลินจิต.ชิดลม ถ. แขวงลุมพินี
เขตปทุมวัน จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา อัมรินทร์ ทาวเวอร์

อาคารอัมรินทร์ ทาวเวอร์ 502/496
ชั้น เฟลินจิต แขวงลุมพินี.ถ 20
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เซ็นทรัลปิ่นเกล้า 1

7/129-221 อาคารเซ็นทรัล ปิ่นเกล้า
ทาวเวอร์ ชั้นที่ 16 ห้อง 2160/1
ถ.บรมราชชนนี แขวง อรุณอมรินทร์
เขต บางกอกน้อย จ.กรุงเทพมหานคร

สาขา บางกระบือ

3105อาคารเอ็มมาร์ค ชั้น 3
ห้องเลขที่ A3R02 ตลาดพร้าว.
แขวงคลองจั่น เขตบางกะปิ
กรุงเทพมหานคร.

สาขา บางนา

12 หมู่ 589อาคารชุดทาวเวอร์ 1
ออฟฟิศ ชั้น 105/589 ห้องเลขที่ 19
(105/1093 เดิม)
ถ (3.กม)ตราด-บางนา.แขวงบางนา
เขตบางนา กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลินธร์ 1

1 อาคารลินธร์ ทาวเวอร์ 132-130
ชั้น 2 ถวิทย แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา เคียนหงวน)ลินธร์ (2

1/140อาคารเคียนหงวน 18 ชั้น 2
ถวิทย แขวงลุมพินี.
เขตปทุมวัน กรุงเทพมหานคร.

สาขา ลาดพร้าว

2 อาคารสา ทาวเวอร์ 555
ยุนิค พหลโยธิน.ถ 11 ชั้น 1106
แขวงจตุจักร เขตจตุจักร
กรุงเทพมหานคร.

สาขา ประชาชื่น

4 อาคารบี ชั้น 1/105
ถเทศบาลสงคราม แขวงลาดยาว.
เขตจตุจักร กรุงเทพมหานคร.

สาขา รังสิต

17 หมู่ 3 ,2,5 ,2 ชั้น 832/1
ต ดุคด.อสาธุการ.
จปทุมธานี.

สาขา อับดุลราฮิม

12 อาคารอับดุลราฮิมเพลส ชั้น 990
ห้อง แขวงสีลม 4 พระราม.ถ 1210
เขตบางรัก กรุงเทพมหานคร.

สาขา รัตนวิเบศร์

รัตนวิเบศร์.ถ 576
ดเมืองนนทบุรี.บางกระสอ อ.
จนนทบุรี.

สาขา ออนไลน์เมืองทองธานี

แขวงบางพุด 9 หมู่ 2 ชั้น 819/50
เขตปากเกร็ด
จนนทบุรี.

สาขา ศรีราชา

) 99/135ดีคคอม ชั้น G) ถนนสุขุมวิท
ดศรีราชา.ศรีราชา อ.
จชลบุรี.

สาขา ขอนแก่น1

2 ชั้น 16/311ถ.กลางเมือง
ด.ในเมือง อ.เมืองขอนแก่น
จ.ขอนแก่น

สาขา ขอนแก่น3

1/311
ถ(ฝั่งริมฝั่ง) กลางเมือง.
ดในเมือง .
อขอนแก่น.เมืองขอนแก่น จ.

สาขา อุดรธานี

3/213 ,29/197
ถหมากแข้ง .อุดรธานี ถ.
อ เมืองอุดรธานี.จอุดรธานี.

สาขา เชียงใหม่ 1

308
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถช้างคลาน.ช้างคลาน ด.
อเชียงใหม่.เมืองเชียงใหม่ จ.

สาขา เชียงใหม่2

310
หมู่บ้านเชียงใหม่แลนด์
ถช้างคลาน.ช้างคลาน ด.
อเชียงใหม่.เมือง จ.

สาขา เชียงใหม่3

อาคารมะลิเพลส 1 ชั้น 2 หมู่ที่ 4/32
ห้อง B1-1, B1-2
ดเมืองเชียงใหม่.แม่เหียะ อ.
เชียงใหม่

สาขา เชียงราย

รบก.ด 4 หมู่ 15/353
อเชียงราย.จ เมืองเชียงราย.

สาขา แม่สาย

10 หมู่ 119ดแม่สาย.
อเชียงราย.แม่สาย จ.

สาขา นครราชสีมา

ห้อง 2/1242 A3 ชั้น 7
สำนักงานเดอะมอลล์ นครราชสีมา
ถ ในเมือง.มิตรภาพ ด.
อนครราชสีมา.เมืองนครราชสีมา จ.

สาขา สมุทรสาคร

นรสิงห์.ถ 30/813
ดเมืองสมุทรสาคร.มหาชัย อ.
จสมุทรสาคร.

สาขา ออนไลน์ภูเก็ต

18/22
ถ.หลวงพ่อดำดลลวง
ด.ตลาดใหญ่ อ เมืองภูเก็ต.
จภูเก็ต.

สาขา หาดใหญ่ 1

221/200, 200/223
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา หาดใหญ่ 2

ประชาติปดย์.ชั้นลอย ถ 106
ดสงขลา.หาดใหญ่ จ.หาดใหญ่ อ.

สาขา หาดใหญ่ 3

226/200 ,224/200 ,222/200
อาคารจุลดิศ หาดใหญ่พลาซ่า ชั้น2
ถหาดใหญ่.ถ 3 นิพัทธ์อุทิศ.
อสงขลา.หาดใหญ่ จ.

สาขา ตรัง

หันทิพย์.ห้วยยอด ถ.ถ 28/59
อตรัง.เมืองตรัง จ.

สาขา สุราษฎร์ธานี

บางใหญ่-วัดโพธิ์.ถ 1 หมู่ 84-83/173
ดเมืองสุราษฎร์ธานี.มะขามเตี้ย อ.
จสุราษฎร์ธานี.

สาขา บัตตานี

รสุมิแล.ด 4 หมู่ 70-69/300
อปัตตานี.เมือง จ.

คำนิยามของคำแนะนำการลงทุน

BUY	“ซื้อ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 10%
HOLD	“ถือ” เนื่องจากราคาปัจจุบัน ต่ำกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน โดยคาดหวังผลตอบแทน 0% - 10%
SELL	“ขาย” เนื่องจากราคาปัจจุบัน สูงกว่า มูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
TRADING BUY	“ซื้อเก็งกำไรระยะสั้น” เนื่องจากมีประเด็นที่มีผลบวกต่อราคาหุ้นในระยะสั้น แม้ว่าราคาปัจจุบันจะสูงกว่ามูลค่าตามปัจจัยพื้นฐาน
OVERWEIGHT	“ลงทุนมากกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ สูงกว่า ตลาด
NEUTRAL	“ลงทุนเท่ากับตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ เท่ากับ ตลาด
UNDERWEIGHT	“ลงทุนน้อยกว่าตลาด” เนื่องจากคาดหวังผลตอบแทนที่ ต่ำกว่า ตลาด

หมายเหตุ ผลตอบแทนที่คาดหวังอาจเปลี่ยนแปลงตามความเสี่ยงของตลาดที่เพิ่มขึ้น :หรือลดลงในขณะนั้น

DISCLAIMER: รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน)“บริษัท” ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ถูกจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูล ที่เชื่อว่าหรือควรเชื่อว่ามีที่น่าเชื่อถือ และ หรือมีความถูกต้อง/อย่างไรก็ตามบริษัทไม่รับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว ข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ใน รายงานฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลง แก้ไข หรือเพิ่มเติมได้ตลอดเวลาโดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า บริษัทไม่มีความประสงค์ที่จะชักจูงหรือชักชวนให้ผู้ลงทุน ลงทุนซื้อหรือ ขายหลักทรัพย์ตามที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้ รวมทั้งบริษัทไม่ได้รับประกันผลตอบแทนหรือราคาของหลักทรัพย์ตามข้อมูลที่ปรากฏแต่อย่างใด บริษัทจึงไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ไม่ว่ากรณีใดก็ตาม ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการตัดสินใจลงทุน

บริษัทขอสงวนลิขสิทธิ์ในข้อมูลและความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลและความคิดเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ประโยชน์ คัดลอก ดัดแปลง ทำซ้ำ นำ ออกแสดงหรือเผยแพร่ต่อสาธารณชนไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วน โดยไม่ได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจากบริษัทล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควร ศึกษาข้อมูลและพิจารณาอย่างรอบคอบก่อนการตัดสินใจลงทุน

บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด) อาจเป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (มหาชน)Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) บนหลักทรัพย์ ที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ โดยบริษัทฯ อาจจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าวนี้ ดังนั้น นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิ อนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

Thai Institute of Directors Association (IOD) - Corporate Governance Report Rating 2018

ช่วงคะแนน	สัญลักษณ์	ความหมาย
100-90		ดีเลิศ
80-89		ดีมาก
70-79		ดี
60-69		ดีพอใช้
50-59		ผ่าน
<50	no logo given	n/a

สัญลักษณ์ **N/R** หมายถึง “ไม่ปรากฏชื่อในรายงาน CGR”

IOD (IOD Disclaimer)

ผลสำรวจการกำกับดูแลกิจการบริษัทจดทะเบียนที่แสดงไว้นี้ เป็นผลที่ได้จากการสำรวจและประเมินข้อมูลของบริษัทจดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และตลาดหลักทรัพย์ เอ็ม เอ ไอ ลสำรวจดังกล่าวจึงเป็นการนำเสนอข้อมูลในเปิดเผยต่อสาธารณะ และเป็นข้อมูลที่ผู้ลงทุนทั่วไปสามารถเข้าถึงได้ ผ (“บริษัทจดทะเบียน”) มุมมองของบุคคลภายนอกต่อมาตรฐานการกำกับดูแลกิจการของบริษัทจดทะเบียน โดยไม่ได้เป็นการประเมินผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน อีกทั้งมิได้ใช้ข้อมูลภายในของบริษัทจดทะเบียนในการประเมิน ดังนั้น ผลสำรวจที่แสดงนี้จึงไม่ได้เป็นการรับรองถึงผลการปฏิบัติงานหรือการดำเนินการของ บริษัทจดทะเบียน และไม่ถือเป็นการให้คำแนะนำในการลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทจดทะเบียนหรือคำแนะนำใดๆ ผู้ใช้ข้อมูลจึงควรใช้วิจารณญาณของตนเองในการวิเคราะห์และตัดสินใจในการใช้ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวกับบริษัทจดทะเบียนที่แสดงในผลสำรวจนี้

ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ ฟินันเซีย ไซรัส จำกัด (มหาชน) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความครบถ้วนและถูกต้องของผลสำรวจดังกล่าวแต่อย่างใด

โครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (THAI CAC)

ข้อมูล 1CG Score ประจำปี 2561 จาก สมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

2 ข้อมูลบริษัทที่เข้าร่วมโครงการแนวร่วมปฏิบัติของภาคเอกชนไทยในการต่อต้านทุจริต (Thai CAC) ของสมาคมส่งเสริมสถาบันกรรมการบริษัทไทย

ข้อมูล ณ วันที่ กลุ่ม คือ 2 มี (2561 สิงหาคม 31

- ได้ประกาศเจตนารมณ์เข้าร่วม CAC (Declared)
- ได้รับการรับรอง CAC (Certified)